## 罗莱生活(002293)

# **家纺业务增长稳健、控费改善,符合预期** 买入(维持)

盈利预测预估值	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4661.85	5281.31	5924.10	6626.14
同比(%)	47.89%	13.29%	12.17%	11.85%
归母净利润 (百万元)	427.88	563.19	672.23	784.37
同比(%)	34.85%	31.62%	19.36%	16.68%
每股收益(元/股)	0.61	0.76	0.90	1.05
P/E(倍)	20.29	15.42	12.92	11.07

#### 投资要点

- 事件: 公司公布半年报, 18H1 收入同增 11%至 21.97 亿元, 归母净利同增 35%至 2.18 亿元, 具体到 18Q2, 收入同增 11%至 10.25 亿元, 归母净利同增 38%至 0.62 亿元。
- 家纺营收增长稳健,家居收入微增。家纺主业 18H1 收入增长 12.99%至 18.08 亿元,其中估计 Q1 线上/线下增长 20%-30%中段/双位数,Q2 线上/线下增长 15%-20%/双位数,增速总体稳健,上半年线下开店 100 家+,进度符合公司预期;家居方面,18H1 收入同增 2.00%至 3.89 亿元,符合预期。
- 18H1 受益良好控费及营业外收入提升, 归母净利高增35%至2.18亿元。 18H1 收入整体增长11%, 毛利率同比上升0.36pp 至45.33%带来毛利润 同增12%, 费用方面,人效提升带来管理费用率同比大幅下行2.4pp 至8.56%,加之定增完成后财务费用率下降1.1pp 至0.06%,带动营业利润 同比增长19%至2.61亿元;加之营业外收入较去年同期增加2005万元, 带动归母净利同比增长35%至2.18亿元。
- ■高管变动预计平稳过渡,对中层进行股权激励增强动力:公司公布高管变动,原副董事长、总裁薛伟斌先生因个人原因辞去总裁职务(为实际控制人之弟、仍担任副董事长,在公司未有持股),总裁由董事长、实际控制人薛伟成之子薛嘉琛先生接任,薛嘉琛先生曾担任公司海外事业部经理、品牌发展事业部总监、采购中心总监、董事及常务副总裁,管理经验较为丰富,预计本次高管变动将平稳过渡。同时,公司计划以6.44元/股授予限制性股票1405万股(占股本1.89%),其中,24.91%投予6名高级管理层,59.5%投予108名中层管理人员及核心技术人员,其余15.59%为预留,考核目标为18/19/20年扣非归母净利相对于2017年不低于10%/21%/33%,激励充分。
- **盈利预测与投资评级:** 作为家纺龙头公司持续深耕一二线市场并积极开拓三四线市场,2018年渠道拓张200家计划未变,我们预计公司18/19/20年收入同增13%/12%/12%至53/59/66亿元,同时受益良好控费,归母净利同增31.6%/19.4%/16.7%至至5.6/6.7/7.8亿元,对应PE15/13/11X,考虑估值及成长性,维持"买入"评级。
- 风险提示: 展店不及预期, 零售意外遇冷



#### 2018年08月16日

证券分析师 马莉 执业证号: \$0600517050002 010-66573632 mal@dwzq.com.cn 证券分析师 陈腾曦 执业证号: \$0600517070001 021-60199793 chentx@dwzq.com.cn 证券分析师 林骥川 执业证号: \$0600517050003 021-60199793 linjch@dwzq.com.cn

## 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	11.66
一年最低/最高价	10.59/17.96
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百 万元)	8167.37

#### 基础数据

每股净资产(元)	4.61
资产负债率(%)	28.80
总股本(百万股)	744.73
流通 A 股(百万股)	700.46

## 相关研究

1、《罗莱生活 17 业绩快报:四季度业绩同增 105%超预期,景气有望延续至 18 年》2018-02-28 2、《罗莱生活:家纺主业景气持续,家居生活一站式品牌商扬帆起航》2018-02-09



#### ■ 事件:

公司公布半年报, 18H1 收入同增 11%至 21.97 亿元, 归母净利同增 35%至 2.18 亿元, 具体到 18Q2, 收入同增 11%至 10.25 亿元, 归母净利同增 38%至 0.62 亿元。

表 1: 公司季度业绩拆分

	17Q1	18Q1	17Q2	18Q2	17H1	18H1
收入(亿元)	10.58	11.72	9.24	10.25	19.81	21.97
YOY	38.66%	10.75%	59.19%	11.01%	47.53%	10.87%
归母净利 (亿元)	1.17	1.56	0.45	0.62	1.62	2.18
YOY	7.38%	33.94%	6.59%	38.27%	7.16%	35.14%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

另外,公司公布高管变动,原副董事长、总裁薛伟斌先生因个人原因辞去总裁职务(为实际控制人之弟、仍担任副董事长),总裁由董事长、实际控制人薛伟成之子薛嘉琛先生接任。同时,公司公布2018年股权激励计划草案。

## ■ 投资要点:

1、家纺营收增长稳健,家居收入微增。家纺主业 18H1 收入增长 12.99%至 18.08 亿元,其中估计 Q1 线上/线下增长 20%-30%中段/双位数,Q2 线上/线下增长 15%-20%/双位数,增速总体稳健,上半年线下开店 100 家+,进度符合公司预期;家居方面,18H1 收入同增 2.00%至 3.89 亿元,符合预期。

表 2: 公司家纺家居业绩拆分(单位: 亿元)

	17H1	18H1	YOY
营业收入	19.81	21.97	10.87%
家纺业务收入	16.00	18.08	12.99%
家居业务收入(主要为莱克星顿业务)	3.82	3.89	2.00%
归母净利	1.62	2.18	35.14%
家纺业务利润	1.6189	2.0039	23.78%
莱克星顿利润	-0.0026	0.1803	-

数据来源: Wind, 公司年报, 东吴证券研究所

2、18H1 受益良好控费及营业外收入提升,归母净利高增 35%至 2.18 亿元。18H1 收入整体增长 11%,毛利率同比上升 0.36pp 至 45.33%带来毛利润同增 12%,费用方面,人效提升带来管理费用率同比大幅下行 2.4pp 至 8.56%,加之定增完成后财务费用率下降 1.1pp 至 0.06%,带动营业利润同比增长 19%至 2.61 亿元;加之营业外收入较去年同期增加 2095 万元,带动归母净利同比增长 35%至 2.18 亿元。

表 3: 公司财务数据拆解 (单位: 百万元)

	2014	2015	2016	2017	2017H1	2018H1
营业收入	2,761.40	2,915.63	3,152.22	4,661.85	1,981.44	2,196.91
YOY	9.40%	5.59%	8.11%	47.89%	47.53%	10.87%
毛利润	1,238.81	1,427.55	1,527.67	2,026.26	891.22	995.95
YOY	11.59%	15.24%	7.01%	32.64%	33.78%	11.75%
毛利率	44.86%	48.96%	48.46%	43.46%	44.98%	45.33%



期间费用率	28.26%	32.18%	34.44%	31.05%	33.17%	31.51%
销售费用	602.73	702.09	786.05	1,007.43	417.54	502.69
销售费用率	21.83%	24.08%	24.94%	21.61%	21.07%	22.88%
管理费用	199.26	250.44	306.96	412.19	217.05	188.16
管理费用率	7.22%	8.59%	9.74%	8.84%	10.95%	8.56%
财务费用	-21.58	-14.23	-7.28	27.68	22.67	1.31
财务费用率	-0.78%	-0.49%	-0.23%	0.59%	1.14%	0.06%
资产减值损失	16.02	31.30	48.55	65.58	26.96	51.60
YOY	41.39%	95.38%	55.11%	35.08%	305.41%	91.39%
投资净收益	17.15	54.80	30.52	46.34	27.74	28.97
YOY	214.10%	219.53%	-44.31%	51.83%	86.93%	4.43%
营业利润	432.10	481.82	391.02	526.41	219.84	261.38
YOY	15.80%	11.51%	-18.85%	34.62%	13.11%	18.90%
加:营业外收入	27.68	31.20	31.52	28.74	2.84	23.79
YOY	20.14%	12.72%	1.03%	-8.82%	-72.29%	737.68%
利润总额	451.81	511.70	419.52	543.88	219.62	283.82
YOY	15.25%	13.26%	-18.01%	29.64%	8.34%	29.23%
净利润	398.17	423.09	338.81	453.07	175.28	225.58
YOY	19.88%	6.26%	-19.92%	33.72%	10.50%	28.70%
净利率	14.42%	14.51%	10.75%	9.72%	8.85%	10.27%
归母净利	398.09	410.09	317.30	427.88	161.63	218.43
YOY	19.85%	3.01%	-22.63%	34.85%	7.15%	35.14%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

具体到 Q2: 收入增长较 Q1 略有提速,加之毛利率较去年同期提升 2.44pp,毛利润同增 17%至 4.9 亿元,期间费用率在财务费用降低拉动下下降,但由于资产减值损失上升以及投资收益同比减少,营业利润同增 5%至 7644 万元,受益所得税同比大幅下行(部分由于美国税改后莱克星顿所得税率从 35%下降至 21%),归母净利同增 38%至 6194 万元。

表 4: 公司季度业绩拆分(单位:百万元)

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入	1,057.77	923.67	1,201.23	1,479.18	1,171.51	1,025.40
YOY	38.66%	59.19%	47.90%	48.37%	10.75%	11.01%
毛利润	471.42	419.80	517.46	617.58	504.89	491.06
YOY	23.84%	47.02%	34.98%	29.17%	7.10%	16.98%
毛利率	44.57%	45.45%	43.08%	41.75%	43.10%	47.89%
期间费用率	29.81%	37.02%	26.17%	32.16%	27.06%	36.58%
销售费用	189.59	227.96	224.95	364.93	226.40	276.30
销售费用率	17.92%	24.68%	18.73%	24.67%	19.33%	26.95%
管理费用	126.73	90.32	88.13	107.01	90.37	97.79
管理费用率	11.98%	9.78%	7.34%	7.23%	7.71%	9.54%
财务费用	-1.04	23.71	1.23	3.78	0.26	1.05
财务费用率	-0.10%	2.57%	0.10%	0.26%	0.02%	0.10%



资产减值损失	-0.09	27.05	2.36	36.26	-0.45	52.04
YOY	-204.43%	312.07%	-45.98%	-3.40%	396.76%	92.42%
投资净收益	0.78	26.96	-0.49	19.10	10.48	18.49
YOY	-92.51%	501.01%	-108.56%	92.77%	1252.03%	-31.41%
营业利润	147.14	72.70	190.47	116.10	184.94	76.44
YOY	7.69%	25.91%	50.18%	66.26%	25.69%	5.14%
利润总额	147.10	72.52	202.81	121.45	202.32	81.50
YOY	7.40%	10.30%	55.06%	41.19%	37.54%	12.39%
所得税率	14.95%	30.82%	22.77%	0.25%	21.38%	18.38%
净利润	125.11	50.17	156.64	121.15	159.07	66.52
YOY	9.91%	12.00%	40.49%	76.37%	27.14%	32.59%
净利率	11.83%	5.43%	13.04%	8.19%	13.58%	6.49%
归母净利	116.84	44.80	148.89	117.35	156.49	61.94
YOY	7.38%	6.59%	37.08%	102.88%	33.94%	38.27%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 3、周转略有下降但现金流较去年同期有所改善: 18H1 存货周转天数从去年同期 143 天上升至 171 天, 主要与业务规模增长带来存货备货及原辅料备货增加有关; 应收账款周转天数从去年同期 31 天增加到 38 天, 但从应收账款期末余额来看较期初已经下降 0.42 亿元至 4.38 亿元 。现金流情况有所改善, 经营现金流入/流出同比增加 27%/23%, 净现金流净额为-3406 万元 (去年同期为-1.08 亿元)。
- 4、高管变动预计平稳过渡,对中层进行股权激励增强动力:公司公布高管变动,原副董事长、总裁薛伟斌先生因个人原因辞去总裁职务(为实际控制人之弟、仍担任副董事长,在公司未有持股),总裁由董事长、实际控制人薛伟成之子薛嘉琛先生接任,薛嘉琛先生曾担任公司海外事业部经理、品牌发展事业部总监、采购中心总监、董事及常务副总裁,管理经验较为丰富,预计本次高管变动将平稳过渡。同时,公司计划以6.44元/股授予限制性股票1405万股(占股本1.89%),其中,24.91%授予6名高级管理层,59.5%授予108名中层管理人员及核心技术人员,其余15.59%为预留,考核目标为18/19/20年扣非归母净利相对于2017年不低于10%/21%/33%,激励充分。

表 5: 公司股权激励计划考核目标

	2018	2019	2020
考核扣非归母净利润(亿元)	4.22	4.64	5.10
相对 2017 年增长	10%	21%	33%
YOY	10.0%	10.0%	9.9%

数据来源:公司公告,东吴证券研究所

#### ■ 盈利预测及投资建议:

作为家纺龙头公司持续深耕一二线市场并积极开拓三四线市场,2018 年渠道拓张 200 家计划未变,我们预计公司 18/19/20 年收入同增 13%/12%/12% 至 53/59/66 亿元,同时受益良好控费,归母净利同增 31.6%/19.4%/16.7% 至 至 5.6/6.7/7.8 亿元,对应 PE15/13/11X,考虑估值及成长性,维持"买入"评级。

■ 风险提示: 展店不及预期, 零售遇冷带来同店表现不及预期。

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

罗莱生活三大财务预测表

,220.8 430.5 484.7 ,007.0 ,298.6 ,367.4 2.7 381.1 306.5 677.1 ,588.2	3,959.1 983.2 419.2 1,115.3 1,441.4 1,067.6 2.7 337.8 284.1 443.1	<b>4,320.3</b> 1,073.3 591.6 1,144.6 1,510.8 <b>1,048.9</b> 2.7 324.1 261.6	<b>4,793.8</b> 1,308.5 534.8 1,350.2 1,600.3 <b>1,000.4</b> 2.7 277.9	营业收入 减:营业成本 营业税金及附加 营业费用 管理费用 财务费用 加:投资净收益	4,661.9 2,635.6 32.9 1,007.4 412.2 27.7 46.3	5,281.3 2,971.2 37.0 1,132.9 455.3 (12.2) 43.9	5,924.1 3,276.9 41.5 1,269.0 510.9 (14.0) 40.3	3,617.5 46.4 1,417.0 570.6 (18.7)
484.7 ,007.0 ,298.6 , <b>367.4</b> 2.7 381.1 306.5 677.1	419.2 1,115.3 1,441.4 <b>1,067.6</b> 2.7 337.8 284.1	591.6 1,144.6 1,510.8 <b>1,048.9</b> 2.7 324.1	534.8 1,350.2 1,600.3 <b>1,000.4</b> 2.7	营业税金及附加 营业费用 管理费用 财务费用 加:投资净收益	32.9 1,007.4 412.2 27.7	37.0 1,132.9 455.3 (12.2)	41.5 1,269.0 510.9 (14.0)	46.4 1,417.0 570.6 (18.7)
,007.0 ,298.6 , <b>367.4</b> 2.7 381.1 306.5 677.1	1,115.3 1,441.4 <b>1,067.6</b> 2.7 337.8 284.1	1,144.6 1,510.8 <b>1,048.9</b> 2.7 324.1	1,350.2 1,600.3 <b>1,000.4</b> 2.7	营业费用 管理费用 财务费用 加:投资净收益	1,007.4 412.2 27.7	1,132.9 455.3 (12.2)	1,269.0 510.9 (14.0)	1,417.0 570.6 (18.7)
,298.6 ,367.4 2.7 381.1 306.5 677.1	1,441.4 1,067.6 2.7 337.8 284.1	1,510.8 1,048.9 2.7 324.1	1,600.3 <b>1,000.4</b> 2.7	管理费用 财务费用 加:投资净收益	412.2 27.7	455.3 (12.2)	510.9 (14.0)	570.6 (18.7)
2.7 381.1 306.5 677.1	1,067.6 2.7 337.8 284.1	1,048.9 2.7 324.1	<b>1,000.4</b> 2.7	财务费用 加:投资净收益	27.7	(12.2)	(14.0)	(18.7)
2.7 381.1 306.5 677.1	2.7 337.8 284.1	2.7 324.1	2.7	加:投资净收益		` ′		
381.1 306.5 677.1	337.8 284.1	324.1			46.3	43.9	40.2	40.7
306.5 677.1	284.1		277.9	at 1/2 1/2 1/2			40.3	43.5
677.1		261.6		其他收益	98.9	93.9	101.8	123.6
	443.1		239.1	营业利润	526.4	684.1	819.8	959.7
,588.2		460.5	480.6	加:营业外净收支	17.5	25.3	23.8	22.2
	5,026.7	5,369.2	5,794.1	利润总额	543.9	709.3	843.6	981.8
,298.1	1,156.6	1,199.7	1,282.8	减:所得税费用	90.8	118.4	140.8	163.9
190.0	100.0	100.0	100.0	少数股东损益	25.2	27.7	30.5	33.5
416.4	448.0	453.4	459.6	归属母公司净利润	427.9	563.2	672.2	784.4
691.7	608.6	646.3	723.2	EBIT	606.6	721.9	867.3	1,021.2
137.4	<b>78.4</b>	82.7	90.0	EBITDA	714.5	805.1	955.8	1,114.3
50.3	50.0	50.0	50.0					
87.0	28.4	32.7	40.0					
,435.4	1,235.1	1,282.4	1,372.8	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
147.7	129.3	139.4	138.8	每股收益(元)	0.61	0.76	0.90	1.05
,005.0	3,791.6	4,086.8	4,421.3	每股净资产(元)	4.47	5.09	5.49	5.94
,588.2	5,026.7	5,369.2	5,794.1	发行在外股份(百万 股)	704.9	744.7	744.7	744.7
				ROIC(%)	14.9%	15.3%	17.1%	18.6%
				ROE(%)	14.2%	16.2%	17.1%	18.4%
2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	43.5%	43.7%	44.7%	45.4%
398.3	347.5	555.3	758.6	销售净利率(%)	9.2%	10.7%	11.3%	11.8%
820.6)	(368.8)	(996.4)	(1,023.5)	资产负债率(%)	31.3%	24.6%	23.9%	23.7%
208.4)	574.0	531.3	500.2	收入增长率(%)	47.9%	13.3%	12.2%	11.9%
640.9)	552.7	90.1	235.2	净利润增长率(%)	34.9%	31.6%	19.4%	16.7%
107.9	83.2	88.4	93.2	P/E	20.3	15.4	12.9	11.1
28.8	12.5	11.3	12.3	P/B	2.75	2.29	2.12	1.96
205.4)	(309.9)	(223.8)	(147.8)	EV/EBITDA	12.5	11.0	9.2	7.9
,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	298.1 190.0 416.4 691.7 137.4 50.3 87.0 435.4 147.7 005.0 588.2  2017 398.3 320.6) 208.4) 540.9) 107.9 28.8	298.1         1,156.6           190.0         100.0           416.4         448.0           691.7         608.6           137.4         78.4           50.3         50.0           87.0         28.4           435.4         1,235.1           147.7         129.3           005.0         3,791.6           588.2         5,026.7           2017         2018E           398.3         347.5           320.6)         (368.8)           208.4)         574.0           540.9)         552.7           107.9         83.2           28.8         12.5	298.1         1,156.6         1,199.7           190.0         100.0         100.0           416.4         448.0         453.4           691.7         608.6         646.3           137.4         78.4         82.7           50.3         50.0         50.0           87.0         28.4         32.7           435.4         1,235.1         1,282.4           147.7         129.3         139.4           005.0         3,791.6         4,086.8           588.2         5,026.7         5,369.2           2017         2018E         2019E           398.3         347.5         555.3           320.6)         (368.8)         (996.4)           208.4)         574.0         531.3           540.9)         552.7         90.1           107.9         83.2         88.4           28.8         12.5         11.3	298.1         1,156.6         1,199.7         1,282.8           190.0         100.0         100.0         100.0           416.4         448.0         453.4         459.6           691.7         608.6         646.3         723.2           137.4         78.4         82.7         90.0           50.3         50.0         50.0         50.0           87.0         28.4         32.7         40.0           435.4         1,235.1         1,282.4         1,372.8           147.7         129.3         139.4         138.8           005.0         3,791.6         4,086.8         4,421.3           588.2         5,026.7         5,369.2         5,794.1           2017         2018E         2019E         2020E           398.3         347.5         555.3         758.6           320.6)         (368.8)         (996.4)         (1,023.5)           208.4)         574.0         531.3         500.2           540.9)         552.7         90.1         235.2           107.9         83.2         88.4         93.2           28.8         12.5         11.3         12.3	1,156.6   1,199.7   1,282.8   減:所得税费用	298.1   1,156.6   1,199.7   1,282.8   滅:所得税費用   90.8   190.0   100.0   100.0   100.0   少数股东损益   25.2   416.4   448.0   453.4   459.6   <b>戸属母公司净利润</b>   427.9   691.7   608.6   646.3   723.2   EBIT   606.6   637.4   78.4   82.7   90.0   EBITDA   714.5   50.3   50.0   50.0   50.0   87.0   28.4   32.7   40.0   435.4   1,235.1   1,282.4   1,372.8   重要财务与估值指标   2017   2018   4,086.8   4,421.3   每股收益(元)   0.61   605.0   3,791.6   4,086.8   4,421.3   每股收益(元)   4.47   588.2   5,026.7   5,369.2   5,794.1   发行在外股份(百万股)   ROIC(%)   14.9%   ROE(%)   14.2%   2017   2018   2019   2020   毛利率(%)   43.5%   398.3   347.5   555.3   758.6   销售净利率(%)   9.2%   320.6   (368.8)   (996.4)   (1,023.5)   资产负债率(%)   31.3%   208.4   574.0   531.3   500.2   收入增长率(%)   47.9%   540.9   552.7   90.1   235.2   净利润增长率(%)   34.9%   107.9   83.2   88.4   93.2   P/E   20.3   28.8   12.5   11.3   12.3   P/B   2.75	298.1   1,156.6   1,199.7   1,282.8   滅:所得税费用   90.8   118.4   190.0   100.0   100.0   100.0   少数股东损益   25.2   27.7   1416.4   448.0   453.4   459.6   <b>卢属母公司净利润   427.9   563.2</b>   137.4   78.4   82.7   90.0   EBITDA   714.5   805.1   137.4   78.4   32.7   40.0   435.4   1,235.1   1,282.4   1,372.8   重要財务与估值指标   2017   2018E   147.7   129.3   139.4   138.8   每股收益(元)   0.61   0.76   005.0   3,791.6   4,086.8   4,421.3   每股净资产(元)   4.47   5.09   588.2   5,026.7   5,369.2   5,794.1   ROIC(%)   14.9%   15.3%   ROE(%)   14.2%   16.2%   16.2%   2017   2018E   2019E   2020E   毛利率(%)   9.2%   10.7%   398.3   347.5   555.3   758.6   销售净利率(%)   9.2%   10.7%   320.6)   (368.8)   (996.4)   (1,023.5)   资产负债率(%)   31.3%   24.6%   240.9   552.7   90.1   235.2   净利润增长率(%)   34.9%   31.6%   107.9   83.2   88.4   93.2   P/E   20.3   15.4   28.8   12.5   11.3   12.3   P/B   2.75   2.29	1,156.6   1,199.7   1,282.8   滅:所得税費用   90.8   118.4   140.8   190.0   100.0   100.0   少数股东损益   25.2   27.7   30.5   416.4   448.0   453.4   459.6   月属母公司浄利润   427.9   563.2   672.2   691.7   608.6   646.3   723.2   EBIT   606.6   721.9   867.3   137.4   78.4   82.7   90.0   EBITDA   714.5   805.1   955.8   50.3   50.0   50.0   50.0   87.0   28.4   32.7   40.0   435.4   1,235.1   1,282.4   1,372.8   重要財务与估值指标   2017   2018E   2019E   147.7   129.3   139.4   138.8   每股收益(元)   0.61   0.76   0.90   005.0   3,791.6   4,086.8   4,421.3   每股净资产(元)   4.47   5.09   5.49   588.2   5,026.7   5,369.2   5,794.1

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称"本公司")的客户使用。 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息 或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告 中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关 联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公 司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载, 需征得东吴证券研究所同意, 并注明出处为东吴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上:

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间:

中性: 预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间:

减持: 预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间:

卖出: 预期未来 6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内, 行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

